



Perspectivas Económicas Mensuales:

Arranca el otoño con una agenda importante de temas geopolíticos

01 de septiembre de 2017

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis
Económico y Relación con
Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Economía Nacional

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandrocervantes@banorte.com

Francisco Flores

Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Economía Internacional

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

México – Mercados a la espera del Paquete Económico 2018

**EE.UU. – Techo de endeudamiento y normalización monetaria en el
ojo del huracán**

Eurozona y Reino Unido – Atentos a las elecciones en Alemania

China – Se acerca el Congreso del Partido Popular Chino

Brasil – Esperamos un recorte de 100pb en la tasa Selic

Pronósticos Crecimiento Global

% var. anual				2016		2017				2018	
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Global	3.0	3.3	3.5	3.0	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4	3.5	3.5
EU	1.5	<u>2.1</u>	<u>2.3</u>	1.5	1.8	2.0	3.0	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	<u>2.2</u>	<u>2.2</u>
Eurozona	1.8	<u>1.9</u>	<u>1.7</u>	1.7	1.9	1.9	<u>2.2</u>	<u>1.8</u>	<u>1.8</u>	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>
Reino Unido	1.8	<u>1.6</u>	<u>1.3</u>	2.0	1.9	2.0	<u>1.7</u>	<u>1.5</u>	<u>1.0</u>	<u>1.1</u>	<u>1.3</u>
China	6.7	<u>6.8</u>	<u>6.4</u>	6.7	6.8	6.9	6.9	<u>6.7</u>	<u>6.6</u>	<u>6.5</u>	<u>6.5</u>
Japón	1.1	<u>1.5</u>	<u>1.1</u>	1.1	1.7	1.5	<u>2.0</u>	<u>1.3</u>	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	<u>1.0</u>
India	7.9	<u>7.1</u>	<u>7.8</u>	7.5	7.0	6.1	<u>7.2</u>	<u>7.3</u>	<u>7.7</u>	<u>8.0</u>	<u>7.7</u>
Rusia	-0.3	<u>1.1</u>	<u>1.7</u>	-0.4	0.3	0.5	<u>1.0</u>	<u>1.3</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>	<u>1.6</u>
Brasil	-3.6	<u>0.7</u>	<u>2.3</u>	-2.9	-2.5	-0.4	0.3	<u>1.0</u>	<u>1.8</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
México	2.3	<u>2.0</u>	<u>2.5</u>	2.0	2.3	2.8	<u>1.8</u>	<u>1.8</u>	<u>1.6</u>	<u>2.3</u>	<u>2.9</u>

Fuente: Banorte-Ixe

Pronósticos Economía de Estados Unidos

% trimestral anualizado				2016		2017				2018	
	2016p	2017p	2018p	3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
PIB Real	1.5	<u>2.0</u>	<u>2.2</u>	2.8	1.8	1.2	3.0	<u>2.7</u>	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>	<u>3.0</u>
Consumo Privado	2.7	<u>2.7</u>	<u>3.1</u>	2.8	2.9	1.9	3.3	<u>2.8</u>	<u>2.7</u>	<u>1.9</u>	<u>3.1</u>
Inversión Fija	0.7	<u>3.6</u>	<u>3.2</u>	1.5	1.7	8.1	3.6	<u>2.7</u>	<u>2.4</u>	<u>3.2</u>	<u>3.4</u>
Inversión no Residencial (IC**)	-0.6	<u>3.9</u>	<u>2.7</u>	3.4	0.2	7.1	6.9	<u>2.9</u>	<u>1.5</u>	<u>2.2</u>	<u>2.2</u>
Inversión Residencial	5.5	<u>2.9</u>	<u>5.4</u>	-4.5	7.1	1.2	-6.5	<u>2.0</u>	<u>5.4</u>	<u>6.3</u>	<u>7.0</u>
Gasto de Gobierno	0.8	<u>0.2</u>	<u>0.8</u>	0.5	0.2	0.0	-0.3	<u>0.8</u>	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	<u>1.6</u>
Exportaciones de Bienes y Servicios	-0.3	<u>2.9</u>	<u>2.0</u>	6.4	-3.8	3.0	3.7	<u>3.0</u>	<u>4.0</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Importaciones de Bienes y Servicios	1.3	<u>4.0</u>	<u>3.0</u>	2.7	8.1	4.9	1.6	<u>3.0</u>	<u>5.0</u>	<u>3.0</u>	<u>3.0</u>
Precios al Consumidor (% anual)	2.1	<u>1.7</u>	<u>2.0</u>	1.5	2.1	2.4	1.6	<u>1.3</u>	<u>1.7</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Subyacente (% anual)	2.2	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>	2.2	2.2	2.0	1.7	<u>1.8</u>	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>
Tasa de Desempleo (% fin de período)	4.7	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>	4.9	4.7	4.7	4.4	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>
NNA (cambio promedio mensual en miles)***	187	<u>180</u>	<u>155</u>	239	148	178	187	<u>175</u>	<u>175</u>	<u>160</u>	<u>160</u>

*Las cifras subrayadas son pronósticos

** IC=Estructuras, equipo y software y prop intelectual

***NNA Nómina no agrícola

Estimaciones Política Monetaria

País	Instrumento	Nivel Actual	Ultimo Cambio	Cambio en puntos base en los últimos:			Próxima junta	Próximo cambio estimado Fecha	Próximo cambio estimado Puntos base	Estimado para fines de:			
				3m	6m	12m				1T17	2T17	3T17	4T17
<i>América</i>													
Brasil	Tasa de referencia	9.25	-100pb (Jul 17)	-200	-375	-500	6-Sep	Sep 17	-100pb	12.25	10.25	8.25	7.50
Estados Unidos	Fondeo FED	1.125	+25pb (Jun 17)	25	50	75	20-Sep	Dic 17	+25pb	0.875	1.125	1.125	1.375
México	Tasa de referencia	7.00	+25pb (Jun 17)	50	125	275	28-Sep	Ago 18	-50pb	6.5	7.0	7.0	7.0
<i>Europa</i>													
Inglaterra	Tasa Repo	0.25	-25pb (Ago 16)	0	0	-25	14-sep			0.25	0.25	0.50	0.50
Eurozona	Tasa Refi	0.00	-5pb (Mar 16)	0	0	0	7-Sep			0.00	0.00	0.00	0.00
<i>Asia</i>													
China	Tasa de Préstamos	4.35	-25pb (Oct 15)	0	0	0	-	-	-	4.35	4.35	4.35	4.35
Japón	Tasa Repo	-0.10	-20pb (Ene 16)	0	0	0	20-Sep	-	-	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Fuente: Bancos Centrales, Banorte-Ixe

Arranca el otoño con una agenda importante de temas geopolíticos

Agenda apretada para el último tramo del año

Destacamos la decisión de política monetaria del Fed, así como las negociaciones sobre el paquete fiscal en Estados Unidos

En México, también estaremos atentos a los detalles del Paquete Económico 2018

El mes de septiembre, además del ser el mes patrio en México, representa el regreso de discusiones centrales de política económica -y de geopolítica-, de cara a la planeación del año que entra. En este contexto, este año estaremos atentos en particular a la decisión de política monetaria del FOMC, que sostendrá su reunión el próximo 19-20 de septiembre. Esperamos que el Fed anuncie en esta reunión su decisión de empezar la reducción del balance, aunque como ya hemos mencionado en nuestras publicaciones, pensamos que esperará a diciembre para volver a utilizar el rango de los *Fed funds* hasta el mes de diciembre. En este contexto, las últimas cifras de inflación siguen sin apuntar a una aceleración de la tasa anual. No obstante, esperamos que los daños asociados al huracán *Harvey* muy probablemente tendrán un impacto más significativo sobre las cifras de inflación que sobre las de crecimiento. Entre las consecuencias del fenómeno meteorológico está el cierre de aproximadamente el 23% de la capacidad de refinación de Estados Unidos, así como el cierre de varios gasoductos importantes, lo que ha implicado un alza significativa en los precios de los combustibles.

Adicionalmente, estaremos atentos a las negociaciones entre el gobierno de Estados Unidos y el Congreso sobre temas fiscales, particularmente el techo de endeudamiento. Este último retomará sus actividades el próximo 5 de septiembre. En este contexto, la administración Trump está preparando un paquete inicial de ayuda por 5.9 mil millones de dólares para hacer frente a los daños causados por el huracán *Harvey*. Se espera que esto sea sólo una parte de un paquete que podría alcanzar los 100 mil millones de dólares, cerca de lo que se tuvo que gastar en el caso del huracán *Katrina*, y podría estar unido a la discusión también del endeudamiento e inclusive del financiamiento del proyecto del muro fronterizo.

Mientras tanto, en la Eurozona los ojos estarán en las elecciones en Alemania. Las encuestas muestran una amplia victoria de Angela Merkel, con alrededor del 40% de las intenciones de voto, y se considera prácticamente un hecho que ella será la triunfadora.

Finalmente, en México, es temporada del presupuesto. Este informe se da en la víspera del paquete económico 2018. Cabe recordar que la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria establece que el Ejecutivo debe presentar al Congreso antes del 8 de septiembre el paquete presupuestal para el siguiente año de gestión. Dicho paquete incluye: (1) La Ley de Ingresos 2018 LIF2018); (2) los Criterios Generales de Política Económica (CGPE); y el presupuesto de egresos. La Cámara de Diputados tiene hasta mediados de octubre para aprobar la LIF2018 así como los CGPE, que pasarán a la Cámara de Senadores para ser aprobados a finales de octubre. Finalmente, el presupuesto de egresos debe ser aprobado por la Cámara de Diputados a mediados de noviembre.

Por lo pronto, seguimos atentos a los avances en la negociación del TLCAN. La segunda ronda de negociaciones tendrá lugar entre el 1º y el 5 de septiembre en México. Dicha ronda incluirá 25 mesas de trabajo para tratar temas como acceso a mercado de bienes, inversión, reglas de origen, facilitación comercial, medio ambiente, comercio digital, pequeñas y medianas empresas, transparencia y anticorrupción, según la Secretaría de Economía.

Crecimiento económico e inflación

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	Nov 2016	Jun 2017	Alta	El crecimiento económico seguirá impulsado por el consumo y la inversión, aunque el escenario es altamente incierto ante el inicio de una nueva administración.	12 meses
Eurozona	Nov 2016	Jun 2016	Alta	El crecimiento económico ha resultado mejor a lo esperado, aunque la expansión sigue siendo moderada. La inflación subyacente sigue sin dar signos convincentes de un alza sostenida.	12 meses
Reino Unido	Ene 2017	Jun 2017	Media	La economía se está desacelerando aunque la inflación sigue en niveles altos, ante la fuerte depreciación que ha sufrido la libra esterlina.	12 meses
China	Oct 2015		Media	La economía mantendrá una tasa de expansión de alrededor de 6.6%. Las presiones sobre los precios al productor eventualmente se traducirán en mayor inflación al consumidor. Riesgos en el mercado inmobiliario y en los altos niveles de deuda que ya se han comenzado a atender.	12 meses
Brasil	Oct 2016	Jun 17	Baja	Esperamos una tasa positiva de crecimiento de la economía a partir del 2T17. La inflación ya se ubica prácticamente en línea con el objetivo del banco central y es probable que cierre el año en niveles de 4%.	12 meses
México	Feb 2017	Jul 17	Alta	Revisamos al alza nuestro estimado de crecimiento para 2017 de 1.6% a 1.9% ante una perspectiva más positiva hacia delante. La mayor inflación estará explicada por: (1) El ajuste al precio de los energéticos que realizará la SHCP durante el año; y (2) el traspaso de la depreciación del tipo de cambio a precios. Con ello, la tasa anual terminará alrededor de 6.2% anual.	4 meses

Política monetaria

Región	Fecha	Actualización	Nivel de convicción	Estimado	Horizonte del estimado
EEUU	15-Jun-16	5-Jul-2017	Alta	El Fed todavía incrementará la tasa en 25pb en diciembre y anunciará el inicio de la reducción de su balance en septiembre.	6 meses
Eurozona	16-Mar-16	Junio 2017	Alta	El ECB anunciará cambios en su programa de compra de activos antes de la reunión de diciembre pero mantendrá las tasas de referencia sin cambios.	6 meses
Reino Unido	Mar-2016	Julio 2017	Alta	Las futuras acciones del BoE en términos de tasas dependerán de la trayectoria esperada de la inflación. No obstante, mantendrá sin cambios el programa de compra de activos.	6 meses
China		Marzo 17	Media	La política monetaria seguirá siendo neutral por riesgos financieros.	12 meses
Brasil	Dic-2016	Julio 2017	Media	Esperamos que el Copom continúe reduciendo la tasa Selic. Esperamos que la tasa Selic se ubique en 7.5% a finales del año de 13.75% a finales de 2016.	6 meses
México	Feb-2017	22-Jun-17	Alta	Banxico ha dado por terminado su ciclo de alza y pensamos que mantendrá sin cambios la postura monetaria en lo que resta del año. Para 2018 Banxico podría reducir la tasa de referencia en 50pb	12 meses

Mercados a la espera del Paquete Económico 2018

Alejandro Cervantes
Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Inicia el proceso del Paquete Económico 2018. Esperamos que el Gobierno Federal presente su iniciativa del Paquete Económico 2018 el próximo viernes 8 de septiembre. Según la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, el Ejecutivo Federal debe enviar al Congreso de la Unión, a más tardar el 8 de septiembre de cada año el llamado Paquete Económico, que incluye la iniciativa de Ley de Ingresos, el proyecto de Presupuesto de Egresos, así como los Criterios Generales de Política Económica. Consideramos que el Paquete Económico de 2018 reflejará el esfuerzo de consolidación fiscal que ha llevado a cabo el Gobierno Federal en los últimos años, lo cual derivó en el cambio de perspectiva de "negativa" a "neutral" que realizaron dos calificadoras (S&P ratings y Fitch). En este contexto, esperamos que el paquete económico 2018 incluya lo siguiente:

(1) Supuestos realísticos e inclusive conservadores. Es probable que el Gobierno Federal estime un crecimiento de entre 2 y 3% para la economía mexicana, en línea con los estimados revisados por Banxico en su último Reporte Trimestral. De igual forma esperamos que éste contemple un tipo de cambio promedio alrededor de 18.5 pesos por dólar, un precio de la mezcla mexicana de petróleo de 44.5 dólares por barril.

(2) Recorte significativo del gasto. Una reducción del gasto de alrededor de 1% respecto a lo aprobado el año anterior, explicado principalmente por una reducción en el gasto programable.

(3) Continúen con los compromisos de consolidación fiscal: (a) Un déficit fiscal - incluyendo el gasto de Pemex y CFE- (RFSP), equivalente a 1% del PIB en 2018; (b) superávit primario de 0.5% del PIB; y (c) una menor razón deuda PIB en 2018.

La Cámara de Diputados tiene hasta el 20 de octubre para aprobar la Ley de Ingresos, y la Cámara de Senadores hasta el 31 de octubre. Por lo que respecta al proyecto de Presupuesto de Egresos, éste solamente es revisado por la Cámara de Diputados, que tiene hasta el 15 de noviembre para aprobarlo.

Anuncio de política monetaria. El próximo 28 de septiembre, Banxico dará a conocer su anuncio de política monetaria, donde esperamos que la Junta de Gobierno decida mantener la tasa de referencia en 7%. Cabe destacar que en el último *Reporte Trimestral*, el banco central aludió a la mejoría que ha presentado la economía mexicana, por lo que decidieron modificar su estimado de crecimiento al alza tanto para 2017 (estimado actual: 2% - 2.5%; anterior: 1.5% - 2.5%), como para 2018 (estimado actual: 2% - 3%; anterior: 1.7% - 2.7%). De igual forma, el banco central también hizo mención a la convergencia de la inflación hacia su meta de 3% a partir del tercer trimestre de 2018. En este contexto, consideramos que estos dos temas serán los más destacables dentro del comunicado.

En nuestra opinión, Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios por lo que resta del año, dado que estimamos que la inflación llegará a su máximo del año en agosto para luego convergir a nuestro estimado de 6.2% anual. Hacia delante, consideramos que Banxico iniciará un ciclo de baja de tasas en agosto de 2018, dado que la inflación ya se encontrará convergiendo hacia el objetivo de 3%. Pensamos que Banxico tiene espacio para un ciclo de baja de tasas entre 150-200pb, de los cuales 100pb tendrían lugar en 2018.

Indicadores económicos recientes de México



INDICADOR	Periodo	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T17	%a/a	1.8	1.6	1.8	2.8
Actividad económica (IGAE)	Jun	%a/a	2.4	2.1	2.3	3.1
Producción industrial	Jun	%a/a	-0.3	0.2	0.3	1.0
Producción manufacturera	Jun	%a/a	2.3	3.8	3.6	5.1
Inversión fija bruta	May	%a/a	2.3	3.1	2.1	-8.6
Consumo						
Ventas menudeo	Jun	%a/a	0.4	1.3	2.8	4.1
Empleo						
Creación de empleo formal	Jul	Miles	38.2	-	-	86.2
Tasa de desempleo	Jul	%	3.2	3.2	3.3	3.3
Inflación						
Total	Jul	%a/a	6.4	6.4	6.4	6.3
Subyacente	Jul	%a/a	4.9	4.9	-	4.8
Sector Externo						
Balanza comercial	Jul	mmd	-1522.6	-2470.4	-1035.5	61.5
Exportaciones	Jul	%a/a	8.0	11.6	-	11.5
Importaciones	Jul	%a/a	6.6	12.9	-	9.5

Principales estimados de la economía mexicana

	2016	2017p	2018p	2016		2017				2018	
				3T	4T	1Tp	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	2.3	<u>1.9</u>	<u>2.5</u>	2.0	2.4	2.8	1.8	<u>1.8</u>	<u>1.6</u>	<u>2.3</u>	<u>2.9</u>
Desempleo	3.9	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>	3.9	3.7	3.4	3.3	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>
Inflación	3.4	<u>6.2</u>	<u>3.8</u>	2.6	3.4	5.4	6.3	<u>6.4</u>	<u>6.2</u>	<u>5.0</u>	<u>5.2</u>
Tipo de cambio (fin de período)	20.72	<u>18.10</u>	<u>18.50-</u>	19.39	20.72	18.72	18.12	<u>18.32</u>	<u>18.10</u>	<u>18.50-</u>	<u>19.15-</u>
Tasa de referencia (fin de período)	5.75	<u>7.00</u>	<u>-6.00</u>	4.75	5.75	6.50	7.00	<u>7.00</u>	<u>7.00</u>	<u>7.00</u>	<u>7.00-</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Techo de endeudamiento y normalización monetaria en el ojo del huracán

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

El Fed anunciará el inicio de la reducción de la hoja de balance en la reunión del próximo 19-20 de septiembre. El FOMC ha reiterado en sus recientes comunicaciones que el inicio de la depuración del balance se dará relativamente pronto. El mercado concuerda con dicha aseveración y es ampliamente esperado que se anuncie en la reunión de septiembre, probablemente dando inicio a dicho proceso en octubre. Vale la pena mencionar que han explicado previamente que los *caps* para los vencimientos de *Treasuries* comenzarán en 6mmd e irán subiendo en esa magnitud cada trimestre hasta llegar a 30mmd mensuales. Mientras tanto, los correspondientes a activos respaldados por hipotecas (MBS) comienzan en 4mmd y subirán en esa proporción cada trimestre hasta llegar a 20mmd. Sin embargo, parece ser que la atención estará en la evaluación de la dinámica de precios, ya que la inflación alcanzó niveles superiores al objetivo en los primeros meses del año, pero no ha logrado mantenerse y se ha moderado de manera importante. Pensamos que la inflación medida por el PCE no logrará superar la barrera de 2% en lo que resta del año, aunque lo cierto es que los efectos del huracán Harvey ponen ciertos riesgos al alza. Consideramos que tanto el empleo como el crecimiento económico están dados para seguir con el ciclo de alza en tasas, por lo que esperamos un nuevo incremento en la tasa de referencia en la reunión de diciembre, pese a que la probabilidad implícita es de sólo 30%.

El techo de endeudamiento debe incrementarse antes del 29 de septiembre. El anticipado debate sobre el presupuesto del año fiscal 2018 y sobre el techo de endeudamiento llegará a su límite el 29 de septiembre, cuando los legisladores deberán de llegar a algún acuerdo para evitar un *shutdown* de las actividades no fundamentales del gobierno, pero de manera más importante, a un *default* en el pago de la deuda, lo que podría llevar a un fuerte incremento en el rendimiento de los bonos gubernamentales de ese país y desde luego, a una reducción en la calificación crediticia, tal y como sucedió en 2011 con Standard & Poor's. Trump ha declarado que requiere ciertos recursos destinados al muro fronterizo con México dentro del presupuesto y que de lo contrario, no le importaría llegar a un *shutdown*. Vale la pena mencionar que durante el debate del techo de endeudamiento de 2011, cuando el gobierno estuvo extremadamente cerca de un *default*, los mercados cayeron casi 20% durante ese lapso de incertidumbre, por lo que el Congreso deberá dar confianza a los participantes del mercado en que esto se logrará. En este entorno, el demócrata líder del Senado Mitch McConnell ha insistido en que no habrá demora en este asunto.

El huracán Harvey no tendrá un impacto significativo en el crecimiento, aunque sí podría afectar a la inflación. Aunque aún es prematuro evaluar sus repercusiones económicas, cabe destacar que esto tiene un impacto en la producción petrolera, *utilities*, sector turismo, comercio y otros sectores relevantes de la economía, lo que permite anticipar un menor crecimiento del PIB en 3T17 y una desaceleración más profunda en 4T17, aunque consideramos que el impacto sobre el PIB nacional será modesto. A pesar de lo anterior, prevemos un mayor avance de la actividad económica en 1T18 ante las labores de reconstrucción. Esperamos un efecto bajista en el empleo durante los próximos meses y un alza temporal en la inflación ante mayores precios de gasolina, derivado de la menor refinación de crudo en Texas.

Indicadores económicos recientes de EE.UU.

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	2T17	% t/t	3.0	2.7	2.7	1.2
Producción industrial	Jul	% m/m	0.2	0.2	0.3	0.4
Pedidos de bienes duraderos	Jul	% m/m	-6.8	-5.3	--	6.4
Ex. transporte	Jul	% m/m	0.5	0.1	--	0.1
ISM manufacturero	Jul	Índice	56.3	56.1	56.5	57.8
ISM no manufacturero	Jul	Índice	53.9	56.7	56.9	57.4
Consumo						
Gasto consumo real	Jul	% m/m	0.2	0.2	0.3	0.2
Ventas menudeo	Jul	% m/m	0.6	0.4	0.3	0.3
Confianza del consumidor <i>UM</i>	Ago	Índice	97.6	97.2	97.5	93.4
Confianza del consumidor <i>CB</i>	Ago	Índice	122.9	123.1	120.7	120.0
Empleo						
Creación de empleo	Jul	Miles	209	184	180	231
Tasa de desempleo	Jul	%	4.3	4.3	4.3	4.4
Inflación						
Deflactor del <i>PCE</i>	Jul	% a/a	1.4	1.3	1.4	1.4
Subyacente	Jul	% a/a	1.4	1.4	1.4	1.5
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Jul	% a/a	1.7	1.8	1.8	1.6
Subyacente	Jul	% a/a	1.7	1.7	1.7	1.7
Precios productor	Jul	% a/a	1.9	--	2.2	2.0
Subyacente	Jul	% a/a	1.8	--	2.1	1.9
Importación	Jul	% a/a	1.5	--	1.5	1.5
Sector Externo						
Balanza comercial	Jun	mmd	-43.6	--	-44.5	-46.4
Sector Residencial						
Inicios de construcción	Jul	Miles	1,155	--	1,220	1,213
Permisos de construcción	Jul	Miles	1,230	--	1,250	1,275
Ventas de casas existentes	Jul	Millones	5.44	--	5.55	5.51
Ventas de casas nuevas	Jul	Miles	571	--	610	630
Índice S&P/Case-Shiller	Jun	% a/a	5.7	5.7	5.6	5.7

Principales estimados de la economía de EE.UU.

	2016	2017p	2018p	2016			2017			2018	
				3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto*	1.5	<u>2.0</u>	<u>2.2</u>	2.8	1.8	1.2	3.0	<u>2.7</u>	<u>2.1</u>	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>
Desempleo	4.7	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>	4.9	4.7	4.5	4.4	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>
Deflactor subyacente del PCE	1.7	<u>1.5</u>	<u>1.7</u>	1.7	1.7	1.6	1.4	<u>1.4</u>	<u>1.5</u>	<u>1.5</u>	<u>1.5</u>
Tasa <i>Fed funds</i>	0.625	<u>1.375</u>	<u>2.125</u>	0.375	0.625	0.875	1.125	<u>1.125</u>	<u>1.375</u>	<u>1.625</u>	<u>1.875</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

* % anual en las cifras para cada año y % trimestral anualizado para las cifras por trimestre

Eurozona y Reino Unido

Atentos a las elecciones en Alemania

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

El evento más importante en septiembre serán las elecciones en Alemania. La votación se llevará a cabo el sábado 24 de septiembre y se trata de las elecciones parlamentarias para elegir a los diputados de la Cámara Baja (*Bundestag*) quienes a su vez eligen al canciller. Cada ciudadano emite dos votos, el primero es para elegir al candidato directo en cada circunscripción electoral, y resulta electo el que obtiene una mayoría relativa. Hay 299 distritos electorales, por lo que son 299 diputados directos, lo que representa la mitad de la Cámara Baja. La otra mitad es elegida a través del segundo voto que se otorga a una lista que presentan los partidos a nivel nacional.

Las encuestas de salida son rápidas, por lo que es muy probable que tengamos una idea clara del ganador poco tiempo después de que terminen las votaciones. Sin embargo, ahí no termina el proceso, sino que más bien inicia. Dado que se tiene un sistema de representación proporcional, esto hace que las mayorías absolutas sean raras, por lo que se deben formar coaliciones, proceso que puede tardar semanas o meses. El líder del partido que gana el mayor número de escaños obtiene la primera oportunidad de construir un gobierno.

Las encuestas muestran una amplia victoria de Angela Merkel, con alrededor del 40% de las intenciones de voto, y se considera prácticamente un hecho que ella será la triunfadora. Merkel ha dirigido su partido de centro-derecha Unión Demócrata Cristiana (CDU) a tres victorias consecutivas. La CDU actúa en conjunto con su partido hermano más conservador de Baviera, la Unión Social Cristiana (CSU). Las dos partes se convierten automáticamente en coalición y todos los escaños que gana la CSU cuentan para el recuento de Merkel. El principal partido opositor es el de Martin Schulz, el ex presidente del Parlamento Europeo de 61 años con alrededor del 24% de las intenciones de voto. Schulz es el líder del Partido Socialdemócrata de centro izquierda (SPD) y es un firme opositor del *Brexit*.

Hay varios partidos más en la contienda. El partido contra la inmigración, Alternativa para Alemania (AfD), el que era visto como la principal amenaza para Merkel durante gran parte del año pasado. Pero el apoyo al partido se ha ido desplomado y ya sólo cuenta con alrededor del 9% de las intenciones de voto. Los principales partidos han dicho que no invitarán a este partido a una coalición. Otros partidos a tener en cuenta, especialmente porque son los principales candidatos a formar alianzas con los principales partidos son: (1) El partido Democrático Libre (FDP), que formó coalición con Merkel de 2009 a 2013 y se cree que seguirá siendo su socio preferido y cuenta actualmente con alrededor del nueve por ciento en las encuestas; (2) el Partido de Izquierda, un socio potencial de la coalición para el Partido Socialdemócrata quien también cuenta con una intención de voto de alrededor del 9%; (3) los Verdes, con 8% de la intención de voto. Estos partidos podrían entrar en coalición con cualquiera de los principales partidos.

No esperamos cambios en la postura monetaria del ECB en la reunión del 7 de septiembre. El comunicado de la última reunión del Banco Central Europeo, las minutas de dicha reunión y los comentarios de Draghi han dejado en claro que los próximos anuncios en cuanto al rumbo del programa de activos se harán en otoño, por lo que esperamos que sea hasta la reunión de octubre del ECB cuando se explique qué pasará con el programa de compra de activos a partir de enero, cuando vence el programa actual. Sin embargo, ante el fortalecimiento del euro, se especula sobre algunos posibles comentarios de Draghi en la reunión de septiembre para frenar la apreciación de la moneda.

Indicadores económicos recientes de la Eurozona

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	2T17	% t/t	0.6	0.6	0.6	0.5
PMI compuesto	Ago	índice	55.8	55.6	55.5	55.7
Producción industrial	Jun	% m/m	-0.6	-0.5	-0.5	1.2
Consumo						
Ventas menudeo	Jun	% m/m	0.5	0.1	0.0	0.4
Confianza del consumidor	Ago	índice	-1.5		-1.5	-1.7
Empleo						
Tasa de desempleo	Jul	%	9.1	9.3	9.1	9.1
Inflación						
HICP	Ago	% a/a	1.5	1.4	1.4	1.3
Sector Externo						
Balanza comercial	Jun	mme	22.3	--	20.3	19.0
Política Monetaria						
Tasa de referencia ECB	Ago	%	0.0	0.0	--	0.0

Principales estimados de la economía de la Eurozona

	2016	2017p	2018p	2016			2017			2018	
				3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	1.8	<u>1.9</u>	<u>1.7</u>	1.6	1.8	2.4	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>	<u>1.8</u>	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>
Tasa de desempleo	10.0	<u>9.0</u>	<u>8.6</u>	9.9	9.7	9.4	<u>9.1</u>	<u>9.1</u>	<u>9.0</u>	<u>9.0</u>	<u>8.8</u>
Inflación	0.2	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	0.3	0.7	1.5	1.3	<u>1.4</u>	<u>1.4</u>	<u>1.4</u>	<u>1.4</u>
Tipo de cambio EUR/USD	1.05	<u>1.12</u>	<u>1.11</u>	1.12	1.05	1.06	1.14	<u>1.17</u>	<u>1.16</u>	<u>1.15</u>	<u>1.15</u>
Tasa de referencia	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.50</u>	0.00	0.00	0.00	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>	<u>0.00</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Se acerca el Congreso del Partido Popular Chino

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

Se acerca cada vez más el Congreso del Partido Popular Chino. Recientemente se ha dado a conocer que el evento político comenzará tentativamente el 18 de octubre de este año, con lo que se dará el mayor cambio económico desde 2012, cuando se llevara a cabo la edición número 18 de este formato quinquenal. Esta fecha sólo requiere de la aprobación del Comité Central. En esta reunión se espera la asistencia de más de 2,300 delegados del partido, en donde el Presidente Xi Jinping podría hacer cambios en su gabinete. Este evento se presenta en un momento muy relevante para la economía china, ya que el crecimiento sigue siendo fuerte, aunque el efecto del estímulo previo comienza a agotarse y las nuevas medidas de mayor cautela comienzan a pesar sobre el crecimiento de algunos sectores, particularmente el residencial. Entre las principales políticas a discutir, destaca la opción de reforzar aún más al ejército (lo cual seguiría el patrón reciente de constante incremento en la deuda), o bien, dar un paso atrás en materia de gasto para tomar cierta responsabilidad fiscal para tratar de reducir la deuda de alrededor de 280% del PIB, lo cual es equivalente a más de 33 billones de dólares.

Las primeras señales de la actividad económica durante el mes de agosto tienen un sesgo positivo. Por un lado, el PMI oficial correspondiente al sector manufacturero mostró un nivel mayor al esperado, al situarse en 51.7pts, por encima del dato previo. Lo anterior se puede explicar por la continuidad de la inversión en infraestructura y por la recuperación de las exportaciones. Dentro de los principales componentes de la encuesta, observamos una aceleración de la producción y de las nuevas órdenes. No obstante, el sector servicios registró su menor nivel de crecimiento desde mayo de 2016, luego de haber caído de 54.5pts a 53.4pts en agosto. Esto es un dato muy importante a considerar, ya que el sector servicios predomina sobre el manufacturero en peso sobre la economía nacional. En este contexto, si bien hemos presenciado un sólido crecimiento de la actividad en la primera mitad del año, consideramos que la economía se desacelerará marginalmente en el tercer y cuarto trimestres, con lo que el avance anual del PIB podría ser de alrededor de 6.8% en todo 2017. Pensamos que las políticas para frenar el crecimiento desmedido del sector residencial será clave en los próximos meses, ya que los efectos se han magnificado en los últimos periodos.

Indicadores económicos recientes de China

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto*	2T17	% a/a	6.9	6.8	6.8	6.9
Producción industrial	Jul	% a/a	6.4	7.1	7.1	7.6
Ventas menudeo	Jul	% a/a	10.4	10.8	10.8	11.0
Inversión fija bruta	Jul	% a/a	8.3	8.6	8.6	8.6
Inflación						
Precios al consumidor <i>CPI</i>	Jul	% a/a	1.4	1.5	1.5	1.5
Precios productor	Jul	% a/a	5.5		5.6	5.5
Sector Externo						
Balanza comercial	Jul	mmd	46.7	--	45.0	42.8
Exportaciones	Jul	% a/a	7.2	--	11.0	11.3
Importaciones	Jul	% a/a	11.0	--	18.0	17.1
Encuestas sectoriales						
PMI manufacturero (Caixin)	Jul	Índice	51.1	--	50.4	50.4
PMI no manufacturero (Caixin)	Jul	Índice	51.5	--	--	51.6
PMI compuesto (Caixin)	Jul	Índice	51.9	--	--	51.1
PMI manufacturero	Ago	Índice	51.7	--	51.3	51.4
PMI no manufacturero	Ago	Índice	53.4	--	--	54.5

Principales estimados de la economía de China

	2016	2017p	2018p	2016		2017		2018			
				3T	4T	1T	2T	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	6.7	<u>6.8</u>	<u>6.4</u>	6.7	6.8	6.9	6.9	<u>6.7</u>	<u>6.6</u>	<u>6.5</u>	<u>6.5</u>
Tasa de desempleo	4.0	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	4.0	4.0	4.0	4.0	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>
Inflación	2.0	<u>2.0</u>	<u>2.5</u>	1.7	2.1	0.9	1.5	<u>1.6</u>	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	<u>2.3</u>
Tasa de referencia	4.35	<u>4.35</u>	<u>5.00</u>	4.35	4.35	4.35	4.35	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>	<u>4.35</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Esperamos un recorte de 100pb en la tasa Selic

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

La inflación sigue su tendencia a la baja. La inflación de la primera quincena de agosto se ubicó en 0.35% m/m. El resultado llevó a una variación anual de 2.68% desde 2.71% en julio. La inflación de la quincena se debió a alzas en los precios de las tarifas de electricidad y de la gasolina +4.27%. Estos incrementos se vieron compensados por bajas en los precios de alimentos en casa y en tarifas aéreas. Sin embargo, los precios en energéticos ya eran anticipados por las autoridades monetarias que destacaron en las minutas de la última reunión del Copom del pasado julio que no serían un factor clave para la política monetaria.

Esperamos un recorte de 100pb en la tasa Selic en la próxima reunión del Copom.

Cabe recordar que las minutas de la última reunión del Copom del 26 de julio mostraron un tono relativamente *dovish*, en línea con el comunicado, donde redujeron la tasa de referencia a 9.25%. Los miembros del Comité comentaron que era posible que el ritmo de baja en tasas (100pb en las últimas reuniones) se mantuviera en su próxima reunión del mes de septiembre. Reiteraron que uno de los riesgos para la inflación es el incremento de la incertidumbre en torno al progreso de las reformas estructurales y señalaron que la actividad económica se está estabilizando, apoyada por un entorno externo más favorable. En este contexto, esperamos un recorte de 100pb en la tasa Selic en la reunión del 6 de septiembre y un nivel de 7.5% a finales de año.

La actividad económica salió de terreno de contracción. El PIB del 2T17 creció 0.3% a/a, saliendo del terreno de contracción, por primera vez desde hace muchos trimestres. Cabe destacar que la expansión de la actividad económica en el segundo trimestre del año fue positiva, destacando el avance del consumo, aunque la inversión aún se mantiene relativamente débil. Esperamos que la recuperación siga siendo gradual, pero la recesión ha terminado. La atención, sin embargo, sigue en un entorno político complejo.

Indicadores económicos recientes de Brasil

INDICADOR	Período	Unidad	Observado	Banorte-Ixe	Consenso	Anterior
Actividad económica						
Producto interno bruto	1T17	% t/t	-0.4	-1.2	-0.4	-2.5
Actividad económica	Jun	índice	-0.6	--	-0.5	1.6
Producción industrial	Jun	% m/m	0.5	--	-0.1	4.1
Consumo						
Ventas menudeo	Jun	% m/m	3.0	--	2.2	2.6
Empleo						
Creación de empleo	Jul	Miles	35.9	--	5.8	9.8
Tasa de desempleo	Jul	%	12.8	--	13.0	13.0
Inflación						
IPCA	Jul	% a/a	2.71	--	2.65	3.00
Sector Externo						
Balanza comercial	Jul	mmd	6.30	--	6.30	7.20

Principales estimados de la economía de Brasil

				2016		2017			2018		
	2016	2017p	2018p	3T	4T	1T	2Tp	3Tp	4Tp	1Tp	2Tp
Producto interno bruto	-3.6	<u>0.7</u>	<u>2.3</u>	-2.9	-2.5	-0.4	0.3	<u>1.0</u>	<u>1.8</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Tasa de desempleo	11.3	<u>13.5</u>	<u>11.6</u>	11.7	11.9	13.2	13.0	<u>13.4</u>	<u>13.5</u>	<u>13.3</u>	<u>13.1</u>
Inflación	8.8	<u>3.3</u>	<u>4.5</u>	8.7	7.1	4.6	3.0	<u>2.8</u>	<u>3.3</u>	<u>3.6</u>	<u>3.6</u>
Tipo de cambio USD/BRL	3.26	<u>3.33</u>	<u>3.40</u>	3.26	3.26	3.12	3.31	<u>3.20</u>	<u>3.33</u>	<u>3.37</u>	<u>3.36</u>
Tasa de referencia (<i>Selic</i>)	13.75	<u>7.50</u>	<u>8.00</u>	14.25	13.75	12.25	10.25	<u>8.25</u>	<u>7.50</u>	<u>7.50</u>	<u>7.50</u>

Fuente: Bloomberg y Banorte Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortés Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454